

# 한화테크원(012450)

## - 1Q17 Review 실적은 쇼크, 전망은 긍정적

### ▶ 1Q17 Review 실적은 쇼크

- 1Q17 연결기준 실적은 매출액 7,742억원(+20.5% yoy) 영업이익 112억원(-64.6% yoy) 영업이익률 1.4%(-3.5 yoy)를 기록해 컨센서스(영업이익 229억원)를 크게 하회하는 쇼크를 기록했다. 방산부문 전반에 대한 매출이연이 있었으며 에너지, 시큐리티 등 기존 사업부문도 이익률이 좋지 않았다. 그러나 연간으로는 이연 물량과 신규 수출 물량 등이 반영되며 1분기 실적을 바탕으로 연중 꾸준한 우상향 기조가 유지될 것으로 예상된다.
- **엔진부문:** 매출액 2,212억원(-1694% yoy, -5.3% qoq) 영업이익률 5.7%를 달성했다. 엔진부 품 수출은 전조했으나 방산용 원제엔진 물량이 줄어들었다. 영업이익은 RSP 투자가 증가에 따라 연간 500~600억원의 비용 발생으로 2~3% 대의 영업이익률이 예상되지만 1분기는 일회성이익이 반영되었다. 원제엔진은 4분기부터 매출이 회복될 것으로 예상된다.
- **방산부문:** 테크원의 방산 부문은 매출액 1,105억원(-19.2% yoy -42.2% qoq)에 그쳤다. 마진이 좋은 K-9 자주포 수출 반영이 완료되고 작년과 올해 수주 물량은 3분기부터 매출 인식된다. 연간으로는 6천억 중반의 국내 물량과 1,500억원 수준의 수출 물량으로 5~10% 사이의 영업이익률을 달성할 것으로 기대된다. 한화디펜스는 K21 장갑차의 생산이 완료되며 매출액이 920억원(-57.6% qoq)에 그쳤으며 연간으로는 6천억원 초반의 매출액이 예상된다. 한화시스템(구 한화텔레스코) 주로 해반기에 납품되어 매출액이 1,346억원(-45.7% qoq)에 그쳤다.
- **기타부문:** 시큐리티사업부는 매출액 1,367억원(-15.7% qoq) 영업이익률 -0.1(-4.6% p qoq)로 저조했다. 2분기부터 회복세가 예상된다. 칩마운터 실적은 인력조정과 중국 판매 호조로 매출액 559억원(+72.0% qoq) 영업이익률 +6.7%(+24.8% p qoq)로 상승했다. 에너지사업부는 납품이 이연되며 매출액 235억원(-69.2% qoq) 영업이익률 -30.2%(-25.2% p qoq)로 손실폭이 증가했다.

### ▶ 매수 투자의견, 목표주가 5.8만원으로 상향

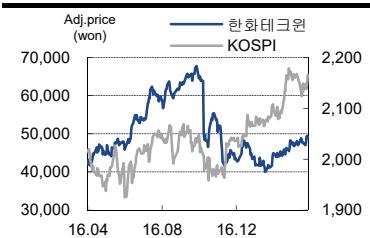
- 실적은 기대치를 하회했지만 전망은 긍정적이다. 엔진부문은 RSP 투자 부담이 있지만 중장기적으로는 이익기여가 커져 재평가가 필요하다. K-9 자주포 교체수요가 도래했고 경쟁모델이 적어 향후 몇 년 동안 1~2개 국가에 꾸준히 수출될 것으로 보인다. 향후 디펜스의 장갑차도 연계수출이 가능할 것이다. 기존 사업부들의 적자축소를 위한 노력들도 기시적 성과가 조금씩 나타나고 있다. 매수 투자의견을 유지하고 목표주가를 기존 5만원에서 5.8만원으로 상향한다(2017E EPS 2,500 원 target PER 23.2x 적용).

Rating	매수(유지)
Target Price	58,000원
Previous	50,000원

#### ■ 주가지표

KOSPI(04/21)	2,165P
KOSDAQ(04/21)	635P
현재주가(04/21)	48,950원
시가총액	26,007억원
총발행주식수	5,313만주
120일 평균거래대금	3,178억원
52주 최고주가	67,700원
최저주가	40,000원
유동주식비율	67.1%
외국인지분율(%)	22.2%
주요주주	한화 외 3인 (32.4%) 국민연금 (10.3%)

#### ■ 상대주가차트



결산기	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	순이익 (억원)	지배순이익 (억원)	EPS (원)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	영업이익률 (%)	ROE (%)	ROIC (%)
2014A	26,156	79	-1,182	-1,188	-2,224	-10.7	0.8	19.2	0.3%	-7.1%	1.6%
2015A	26,134	-596	62	57	118	302.5	0.8	102.4	-2.3%	0.3%	9.3%
2016A	35,189	1,507	3,459	3,454	6,510	6.7	1.0	12.2	4.3%	15.1%	2.6%
2017F	45,297	1,864	1,328	1,324	2,500	19.6	1.2	10.4	4.4%	5.8%	5.6%
2018F	48,400	2,292	1,659	1,655	3,122	15.7	1.2	8.6	4.6%	7.5%	7.4%

자료: 한화테크원, 한양증권 리서치센터 추정 \*K-IFRS 연결 기준

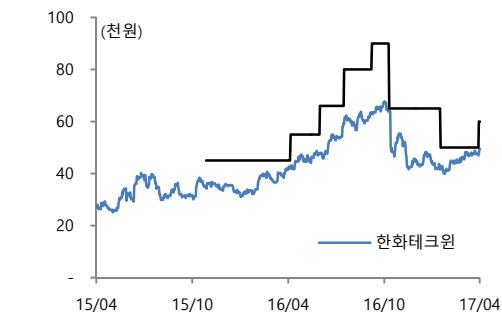
## 〈도표1〉 1Q17 Review 실적은 쇼크

(단위: 억원, %, %p)

연결 속의	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17P	컨센서스	차이
매출액	6,426	8,207	8,873	11,683	7,743	9,675	-1,932
$yoY$	6.7	35.1	36.9	54.5	20.5	50.6	-30.1
엔진	2,664	2,961	2,546	2,336	2,212		
방산(테크원)	1,368	1,910	1,952	1,913	1,105		
방산(디펜스)		675	2,090	2,173	920		
방산(시스템)				2,480	1,346		
기타	2,394	2,659	2,285	2,781	2,160		
영업이익	317	445	440	305	112	229	-117
$yoY$	208.0	흑자전환	83.4	흑자전환	-64.6	-27.8	
$opm$	4.9	5.4	5.0	2.6	1.4	3.0	-1.6
세전이익	2,527	405	405	914	59	166	-107
지배순이익	1,962	313	313	885	99	100	-1

자료: 한화테크원, 한양증권 리서치센터 추정 \*K-IFRS 연결 기준. 기타는 SS+MS+에너지 부문 이례적 제작 %

## TP Trend



## ■ Compliance Notice

- 본 자료 발간일 현재 동 주식 및 주식관련사채, 스톡옵션, 개별주식옵션 등을 본인 또는 배우자의 계산으로 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료 발간일 현재 동사는 회사채 지급보증, 인수계약 체결, 계열회사 관계 또는 M&A 업무수행, 발행주식 총수의 1%이상 보유 등 중대한 이해관계가 없습니다.
- 본 자료는 당사 홈페이지에 공표되었으며, 홈페이지 공표 이전에 특정기관 또는 제3자에게 사전 제공 된 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접 없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자:이동현)

## • 기업 투자의견

매수	향후 6개월간 15% 이상 상승 예상
중립	향후 6개월간 +15 ~ -15% 내 변동 예상
매도	향후 6개월간 15% 이상 하락 예상

※ 당사의 투자의견은 2004년 10월 1일부터 매수, 중립, 매도의 3단계로 변경되었습니다.

## • 산업 투자의견

비중확대	향후 6개월간 산업지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
중립	향후 6개월간 산업지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
비중축소	향후 6개월간 산업지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

• 투자의견 비율공시(기준: 2017.03.31)

구분	매수	중립	매도
비율	89%	11%	0%

## • 투자의견 및 목표가 등 추이

종목명	코드	제시일자	투자의견	목표가
한화테크원	012450	2015.11.16	매수(신규)	45,000원
		2015.12.07	매수(유지)	45,000원
		2015.12.29	매수(유지)	45,000원
		2016.02.26	매수(유지)	45,000원
		2016.04.25	매수(유지)	55,000원
		2016.05.03	매수(유지)	55,000원
		2016.06.20	매수(유지)	66,000원
		2016.08.05	매수(유지)	80,000원
		2016.10.04	매수(유지)	90,000원
		2016.11.02	매수(유지)	65,000원
		2016.11.21	매수(유지)	65,000원
		2017.02.20	매수(유지)	50,000원
		2017.04.24	매수(유지)	58,000원

이 조사자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 이 조사자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자는 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 이 조사자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용 될 수 없습니다. 본 보고서에는 네이버에서 제공하는 나눔 글꼴이 포함되어 있습니다.